

# L'AGEFI

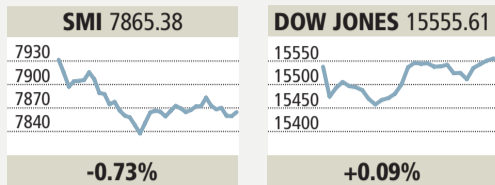
QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

## EFFONDREMENT DES CITÉS INDUSTRIELLES

### Le syndrome de Détroit menace les émergents

PAGE 26

JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE



LOGITECH CRÉÉ LA SURPRISE SUR TROIS MOIS  
**Les premiers effets du changement** PAGE 6

GIVAUDAN EN FORTE PROGRESSION  
**L'objectif de surperformance** PAGE 9

START UP GLACEMAN CRÉÉE EN 10 JOURS  
**Expansion européenne prévue** PAGE 6

HK SERVICES À SATIGNY-GENÈVE  
**Le coffrage en mode innovant** PAGE 7

IVA DANS L'ASSET MANAGEMENT  
**L'importance des liquidités** PAGE 15

PAS DE RACHAT D' ACTIONS CHEZ ROCHE  
**La priorité aux dividendes** PAGE 9

REPOSITIONNEMENT D'EFG INTERNATIONAL  
**L'augmentation de la qualité** PAGE 4

**RAPPEL: RYTHME ESTIVAL DE PARUTION**  
Prochaine édition mercredi

## La réorientation opérationnelle



**NICOLAS WEINMANN.** Le nouveau CEO de CRH Swiss Distribution souhaite poursuivre la ligne directrice mise en place par son prédécesseur Harry Bosshardt. Même si sa vision du management, axée sur l'opérationnel et la proximité avec les collaborateurs, est différente. Cet ingénieur de formation âgé de 41 ans donne également son point de vue sur l'évolution du secteur de la construction. **PAGE 7**

# Le rapprochement exigeant des objectifs stratégiques

**CREDIT SUISSE.** La transition vers un avenir de taux d'intérêt plus élevés ne sera pas sans conséquences.

PIOTR KACZOR

Légèrement supérieurs aux attentes du marché, les résultats semestriels présentés jeudi par Credit Suisse reflètent une dynamique bancaire positive. Face à la perspective d'un contexte de taux d'intérêt légèrement supérieurs que nombre d'établissements appellent de leurs vœux et assurent plus propice à leurs affaires sur le long terme, ainsi que l'a d'ailleurs aussi souligné Brady Dougan, le directeur exécutif de CS hier à Zurich. Même si le passage

a un tel environnement pose aussi des défis comme on a pu l'observer pour Bank of America. Credit Suisse a d'ailleurs admis que cette phase de transition vers des taux d'intérêt moins malingres a induit, à la fin du deuxième trimestre 2013, une hausse de la volatilité des marchés et un déclin de l'activité de la clientèle. D'où une réduction des deux tiers des revenus de négoce au deuxième trimestre 2013. Même si la période écoulée a bénéficié du regain tant attendu de cette activité mais aussi de l'augmentation des

commissions ou revenus liés à la performance des placements. Dans le pôle maintenant regroupé de la gestion privée et institutionnelle (private banking & wealth management) qui a bénéficié d'un afflux net de fonds de la clientèle de 7,6 milliards de francs au deuxième trimestre (dont 2,7 milliards dans la gestion privée en Suisse). Alors que le niveau de dotation en fonds propres (CET1) atteint selon Bâle III «nous permet de consacrer la majorité de notre temps et de nos efforts à l'amélioration de notre service à

la clientèle, plutôt qu'à un changement de modèle d'affaires» s'est félicité le CEO. Même si UBS affiche une dotation encore plus élevée à cet égard. Malgré les progrès, y compris dans le programme de réduction des coûts – en passe d'être atteint dans la banque d'investissement – Credit Suisse est en deça de ses objectifs stratégiques à plusieurs égards, en particulier au niveau de la rentabilité de ses fonds propres. Le marché s'interroge par conséquent sur la capacité du secteur à stabiliser sa performance. **PAGE 4**

LES DIX ANS DE DOMINICÉ & CO À GENÈVE

## La myopie source de performance

**MICHEL DOMINICÉ.** L'un des pionniers de l'alternatif à Genève revient sur le succès de son principal fonds. Et explique pourquoi il lance un fonds qui investira dans l'immobilier commercial suisse. **PAGE 3**



ÉDITORIAL ARNAUD COGNE

## L'hypervolatilité d'un marché exposé

Les statistiques publiées hier par l'Administration fédérale des douanes font état d'un recul important (53%) des exportations de matériel de guerre au premier semestre (page 11). Le produit total des ventes à l'étranger s'est élevé à 194,9 millions de francs, contre 415 millions à la même période de 2012. De prime abord, cette nette baisse peut paraître étonnante. Le nombre de conflits armés dans le monde n'a pas particulièrement diminué et la législation suisse n'a pas changé. S'il peut réjouir les partisans d'une abolition totale, ce recul est surtout à relativiser. Parce que la part des exportations de matériel de guerre reste plutôt faible par rapport au volume global des exportations. Des commandes exceptionnelles ont été comptabilisées entre la fin de l'exercice 2011 et le premier semestre 2012, rendant les volumes plus importants. Les Emirats arabes unis avaient en effet passé une importante commande de Pilatus, faisant passer les montants à plus de 132 millions de francs (contre 1,5 million pour le premier semestre 2013). D'autres raisons peuvent expliquer ce recul. L'Allemagne, premier acheteur d'armes suisses, a commandé au premier semestre pour 38 mil-

lions de francs. Contre 147,9 millions un an plus tôt. Mais le catastrophisme n'est pas encore de rigueur. La diminution observée peut signaler un retour à la normale, aux niveaux d'avant 2005. Car entre 2005 et 2011, les exportations de matériel de guerre ont fortement augmenté, de l'ordre de plus de 330%. Jusqu'à atteindre un record à 872,7 millions de francs. De plus, les principaux destinataires restent les pays occidentaux, pourtant en difficulté financière. Allemagne mis à part, les membres du Top 6 ont tous augmenté leur volume d'achat. L'Italie a commandé pour plus de 36 millions de francs (contre 26 millions un an plus tôt). Les commandes en provenance des Etats-Unis ont augmenté de près de 7 millions de francs, à 22,4 millions. L'Espagne est l'une des plus fortes progressions (+12 millions), à 17,8 millions de francs. Le Royaume-Uni (15,6 millions) et la France (10,6 millions) ont respectivement augmenté leur volume de 1 et 4 millions de francs. Le segment particulier d'exportation de matériel de guerre est très volatile. Une seule commande d'ici à décembre pourrait donc totalement inverser la tendance. ■

## L'Union européenne en quête de leadership

*Seule une profonde réforme institutionnelle lui permettrait de relever ses défis. Mais une telle refonte est très incertaine.*

JÉRÔME KOEHLIN\*

Forte de ses quelque 500 millions d'habitants et de son statut de première puissance commerciale mondiale, l'Union européenne aspire naturellement à marquer sa place dans le monde et à user de son influence pour y défendre ses intérêts et promouvoir ses valeurs. Dans un système international de plus en plus multipolaire, il est vital que l'Europe s'affirme davantage en exerçant un leadership réel, et non de façade. Au cours de ces soixante dernières années, les Européens ont su relever un continent ruiné par deux conflits mondiaux en se fondant

sur la primauté du droit et sur les valeurs démocratiques. Le processus d'intégration, qui a largement contribué à assurer la paix sur le continent, a été considéré par beaucoup comme un modèle appelé à faire école dans le monde. On peut ainsi parler d'un leadership européen directionnel - qui se fait par l'exemple -, confirmé par l'attractivité que l'Europe communautaire a exercée sur ses voisins de l'Est dès la fin de la Guerre froide, et qui a conduit à un élargissement de l'Union progressif. Tout au long de sa marche vers l'intégration, l'Europe a cherché à exporter différents principes organisationnels et structurels qui la caractérisent: Etat de droit, démocratie, bonne gouvernance, libéralisme économique, droits de l'homme et résolution pacifique des conflits. **SUITE PAGE 2**

\*Université de Genève et UBP

L'essentiel pour vous, c'est les idées d'investissement

VONTOBEL

Le magazine Vontobel derinews® informe sur les thèmes, les tendances et les stratégies d'investissement d'actualité. Pour s'abonner gratuitement: [www.derinet.ch/derinews](http://www.derinet.ch/derinews)

Vontobel, votre partenaire pour les produits structurés

Performance creates trust  
[vontobel.com/derinet](http://vontobel.com/derinet)

**LINDEGGER**  
OPTIQUE  
maîtres opticiens

Genève [www.lindegger-optic.ch](http://www.lindegger-optic.ch)



# SUISSE

## Dix ans de gestion axée sur la myopie des investisseurs

**DOMINICÉ & CO.** *L'un des pionniers de l'alternatif à Genève explique le succès de son principal fonds.*

Dominicé & Co célèbre ses dix ans. Basée à Genève, la société gère 700 millions de francs, notamment dans un hedge fund primé à de nombreuses reprises. Les explications et les projets du fondateur de la société de gestion, Michel Dominicé.

### Qu'avez-vous appris durant ces dix ans de gestion alternative?

Nous avons affiné notre modèle, qui est devenu plus sophistiqué. Nous avons découvert avec le temps que plus nous étions agiles pour ajuster notre portefeuille, meilleurs étaient les résultats. Depuis 2011, nous effectuons un rebalancement du portefeuille à un rythme horaire, ce qui limite le risque. Ces dix ans de performance stable ont surtout validé les concepts fondamentaux à la base de notre stratégie, à savoir la myopie des investisseurs sur le risque et la saisonnalité des performances boursières.

### En quoi consistent ces concepts?

Les investisseurs sont myopes face au risque, car ils surestiment l'importance du risque à court terme, que l'on peut mesurer par l'indice VIX, alors que les marchés ont un horizon plus long. Les marchés sont donc plus fébriles, ce qui se traduit par une volatilité excessive. Quant à la saisonnalité, il s'agit d'un biais stable depuis 1945, en particulier sur des périodes de dix ans: la performance des marchés est positive durant les mois d'hiver et moins bonne sur les mois d'été.

### Comment s'explique cette saisonnalité?

Essentiellement par le fonctionnement calendaire des investisseurs et des dirigeants d'entreprise. En janvier, ils dévoilent leurs objectifs pour l'année et disposent d'un horizon temps relativement long pour les atteindre. Puis la tolérance au risque évolue avec le temps. Elle se dégrade gé-

néralement en été, car la fin de l'année approche. En conséquence, les valeurs cycliques tendent à être «sur-saisonnées», tandis que les valeurs défensives sont plus stables que le marché. Nous exploitons ces tendances dans un fonds actions US lancé cette année, qui reprend aussi la stratégie du hedge fund. Il est également fréquent que les perspectives macroéconomiques soient revues à la baisse durant l'été. Le reflux des investisseurs de ce qui est risqué vers ce qui est moins risqué provoque des cassures, qui se concrétisent souvent en septembre (comme Lehman) ou en octobre (pour les krachs boursiers).

### Mais depuis le début de l'année, la performance du hedge fund est légèrement positive, alors que les marchés sont en forte hausse.

C'est le résultat de ce que nous appelons un écart de modèle. Nous avons modélisé trois éléments, essentiellement: la sensibilité des investisseurs par rapport au niveau du marché, le risque par rapport à ce niveau et la sensibilité dans le temps. D'après notre modèle, le marché a progressé de 12% en trop par rapport à la volatilité. Il s'était passé l'inverse en 2008, le marché avait baissé de manière continue, mais sans que la volatilité augmente. Nous avons eu des performances mensuelles positives chaque mois, sauf en novembre.

### Pourquoi voulez-vous lancer un fonds immobilier?

Pour offrir une alternative aux obligations, qui ne rapportent rien, et même aux actions, dont le potentiel est limité dans notre économie du savoir. Le pouvoir est dans les mains de ceux qui savent, pas de ceux qui possèdent des capitaux. Les entrepreneurs ont beaucoup plus de chances de réussir actuellement qu'il y a cent ans. Or ils introdui-

sent leurs sociétés en bourse lorsqu'elles se trouvent au sommet. Facebook en est un exemple récent. Les investisseurs seront donc confrontés à la phase descendante. En outre, les entreprises cotées ont la plupart du temps cédé leur immobilier. Il ne joue plus son rôle d'amortisseur en période difficile, si bien que les investisseurs sont actionnaires de structures plus risquées. Nous pensons qu'il est opportun de compenser ce risque en investissant dans de l'immobilier industriel en Suisse. Et c'est bien sûr un moyen de se protéger des risques inflationnistes.

### Vous craignez une forte inflation à venir?

Nous pensons que l'euro est une erreur historique qui ne peut que finir dans un accident. La zone euro regroupe des pays beaucoup trop disparates et qui sont cloisonnés sur le plan budgétaire. Les économies des pays du Sud sont trop faibles pour avoir une monnaie forte comme l'euro, ce qui provoque notamment un chômage élevé au sud et un transfert de la main-d'œuvre qualifiée vers le nord. Si le système n'explose pas, on peut s'attendre à un pourrissement, par exemple avec une forte inflation. Des pays endettés ne peuvent pas fournir de rendement réel pour les obligations. Ils ont le choix entre la faillite et l'inflation, qu'ils choisiront.

### La Suisse pourra-t-elle rester immunisée contre cette évolution?

En instaurant le plancher de 1,20 contre l'euro, la Banque nationale s'est amarrée au Titanic européen. L'hypothèse de la BNS est que l'Europe parviendra à régler ses

problèmes. Nous pensons que les turbulences sur l'euro vont affecter la Suisse. Les investisseurs suisses voient la monnaie comme le refuge absolu, alors que c'est précisément là que s'accumule le risque.

### Toujours en Suisse, la gestion d'actifs est souvent présentée comme l'avenir de la place financière, alors que la gestion privée traverse des difficultés. Pensez-vous que cette vision peut se concrétiser?

La force de la Suisse réside principalement dans son régime libéral et le haut niveau de formation. La place financière peut occuper une niche intéressante, surtout pour les sociétés dont les dirigeants comprennent l'investissement et ses métiers. L'asset management se développera probablement à travers des fonds plus grands, car les coûts progressent, notamment à cause du renforcement de la réglementation.

### A quel point la réglementation constitue-t-elle un frein?

Les autorités cherchent légitimement à protéger les investisseurs, mais elles vont parfois trop loin, en protégeant l'investisseur qualifié malgré lui. Cela se traduit par des procédures d'enregistrement particulièrement longues, par exemple. Si je ne devais citer qu'un point à améliorer, ce serait la nécessité d'une plus nette distinction entre le régime des fonds ouverts au public et celui des fonds réservés aux investisseurs qualifiés.

INTERVIEW:  
SÉBASTIEN RUCHE

«L'EURO EST UNE ERREUR HISTORIQUE QUI NE PEUT QUE FINIR DANS UN ACCIDENT. EN INSTAURANT LE TAUX PLANCHER DE 1,20 CONTRE L'EURO, LA BNS S'EST AMARRÉE AU TITANIC EUROPÉEN.»

### NOTENSTEIN: une filiale reprend Vescore

La banque privée Notenstein développe encore ses activités dans la gestion de fortune. Sa filiale TCMG est devenue actionnaire majoritaire de la firme saint-galloise Vescore, spécialisée en placements quantitatifs. Le montant de la transaction n'a pas été divulgué. Ce rachat a permis à TCMG de doubler ses actifs sous gestion à 10 milliards de francs et d'augmenter ses effectifs de 35 à 80 collaborateurs. – (ats)

### BANQUE DU BOIS: cession des activités bancaires

La Banque Du Bois a décidé de ne plus poursuivre ses activités bancaires et d'effets. Le conseil d'administration a pris cette décision, suivant un vœu de l'actionnaire, a indiqué la banque appartenant à un investisseur étranger. La banque poursuivra toutefois ses activités bancaires et d'effets jusqu'à ce que l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) donne l'autorisation d'abandon de ces activités.

**MILLENIUM ASSOCIATES: Todd Ruppert nommé**  
Millenium Associates a nommé Todd Ruppert membre de son Comité consultatif (Global Advisory Board). Avant de prendre sa retraite, Todd Ruppert a travaillé pour le groupe T. Rowe Price et a occupé de nombreux postes dans des conseils d'administration et comme conseiller pour des sociétés en Amérique du Nord, Europe, Asie et Afrique.

### GLENCORE: renégociation en Zambie

Selon les agences Ecofin et Bloomberg, le ministre zambien des Mines, Christopher Yaluma, a annoncé, le 22 juillet, que son pays veut renégocier les accords «peu avantageux» d'approvisionnement en électricité signés avec le groupe Glencore et la société minière britannique Vedanta. « Pour assurer le bon fonctionnement du réseau électrique du pays, les tarifs accordés aux compagnies minières devraient au moins couvrir le coût de la production », a-t-il déclaré. Les contrats d'approvisionnement en électricité signés avec Glencore et Vedanta remontent au début des années 1990. Les deux compagnies ont été épargnées par une augmentation des tarifs de 30% décidée en 2011. «Les contrats signés il y a plus de deux décennies n'étaient pas très favorables. Nous ne souhaitons pas annuler ces contrats, mais nous invitons les sociétés minières à négocier de nouveaux tarifs», a déclaré Christopher Yaluma, qui devrait rencontrer des représentants de la Chambre des mines et de la compagnie nationale de production d'électricité Zesco Limited le 29 juillet. Selon Zesco Ltd, la Zambie est appelée à investir environ 5 milliards de dollars dans la maintenance et l'extension de son réseau électrique. Des tarifs d'électricité plus élevés risquent, toutefois, de mettre la pression sur les groupes miniers opérant en Zambie, d'autant plus que les cours du cuivre ont chuté d'environ 12% depuis le début de l'année. Et c'est pour cette raison que Konkola Copper Mines, filiale zambienne de Vedanta, envisage de construire sa propre centrale électrique au charbon.

### GLENCORE: fusion des activités minières au Congo

Glencore Xstrata a bouclé la fusion de Mutanda Mining et de Kansuki, ses activités minières en République Démocratique du Congo. A l'issue de cette opération, le géant zougais des matières premières détient indirectement 54,5% de la nouvelle entité, ce qui lui en donne le contrôle effectif. Les parts restantes dans Mutanda sont détenues indirectement par High Grade Minerals S.A. (HGM) à hauteur de 14,5% et par Rowny Assets Limited (31%). Le groupe basé à Baar précise, dans un communiqué diffusé jeudi, disposer d'une option pour racheter les parts d'HGM pour 430 millions de dollars (402,6 millions de francs) entre le 15 et le 31 décembre 2013. Il conserve également le droit d'acquiescer celles de Rowny Assets par étape en juillet 2016, puis en juillet 2018, à leur valeur de marché. Les activités combinées de Mutanda et de Kansuki pourraient se transformer en un actif majeur au Congo, souligne le groupe. Leurs capacités de production pourraient atteindre 200'000 tonnes par an pour les cathodes de cuivre et 23'000 tonnes d'hydroxyde de cobalt. – (ats)

### VITOL: reprise de la filiale ghanéenne de Shell

Le magazine Ventures Africa rapportait la semaine dernière que le groupe Shell va vendre 50% de ses parts dans sa filiale ghanéenne au fonds d'investissement Helios et au groupe de négoce pétrolier Vitol. Shell qui détient environ 82% de Shell Ghana Limited a expliqué que cette cession d'actifs se situe dans le cadre d'une restructuration de sa filiale. L'opération attend encore le feu vert des autorités de régulation ghanéennes. «Le plan de restructuration de Shell Ghana Ltd nous a été déjà soumis. Son approbation ne doit poser aucun problème», aurait déclaré le directeur général de l'Autorité nationale du pétrole du Ghana (NPA), Alex Mould. «Le plan prévoit également l'augmentation de la part détenue par des investisseurs locaux dans le capital de Shell Ghana Ltd à 25%, ce qui est une bonne initiative» ajoute-t-il. Une dizaine d'actionnaires individuels et d'investisseurs institutionnels ghanéens, dont Ghana Commercial Bank (GCB), détiennent actuellement 18% de Shell Ghana. Le montant de la transaction n'a pas été divulgué.

### CARGILL: intérêt pour la division cacao d'ADM

Cargill serait reprenneur de la division cacao d'Archer Daniels Midland (ADM). Alors qu'ADM vient de lancer sa ligne de chocolats haut de gamme deZaan Gourmet aux Etats-Unis, le groupe éprouve quelques difficultés à rentabiliser ce secteur en raison de conditions climatiques et politiques tendues. Sa division Cocoa and Other Operations a subi une perte de 22 millions au premier trimestre. A l'heure actuelle, ADM, Cargill et Barry Callebaut représentent 20% de l'approvisionnement et 40% de la capacité de broyage globaux et la reprise, estimée à deux milliards de dollars, permettrait à Cargill d'entrer en compétition avec Barry Callebaut, le plus grand chocolatier du monde. En raison de la taille des opérations d'ADM, le nombre candidats susceptibles de racheter les activités chocolatières d'ADM est limité et il est peu probable que Barry Callebaut qui a racheté Petra en décembre pour 950 millions de dollars, se mette sur les rangs. Cette nouvelle, reprise par plusieurs publications, n'a pas été confirmée.

## AGENDA

### VENDREDI 26 JUILLET

Starrag: résultats S1  
Autoneum: résultats S1  
Bellevue: résultats S1  
Calida: résultats S1  
BC des Grisons: résultats S1  
Panalpina: résultats T2  
Swissquote: résultats S1

### LUNDI 29 JUILLET

Sika résultats S1  
Temenos: résultats T2

### MARDI 30 JUILLET

UBS: résultats T2  
Acino: résultats S1  
Bucher: résultats S1  
Clariant: résultats T2\$  
BNS: résultats S1  
Pargesa: résultats S1  
PEH: résultats T1

### MERCREDI 31 JUILLET

Weatherford: résultats T2  
APG SGA: résultats S1

## INFORMATIQUE-IT

### BHF BANK (SUISSE): partenariat avec Oddo Services Switzerland et Sungard

SunGard et Oddo Services Switzerland s'allient pour proposer la solution Ambit Private Banking de SunGard dans une offre de sous-traitance opérationnelle (BPO) pour les banques privées suisses. Dans le cadre de cette offre, qui conjugue les capacités de prestataire de services applicatifs de SunGard Ambit Private Banking avec l'expertise d'Oddo Services en matière de BPO pour les banques privées, Oddo Services Switzerland prend désormais en charge toutes les opérations de back office, comptabilité et les services informatiques de BHF Bank (Suisse), filiale suisse de BHF-BANK. L'établissement offre des solutions pour les entreprises de taille moyenne et la gestion de leur patrimoine familial. La banque est l'un des principaux gérants de portefeuille en Allemagne. Domiciliée à Francfort-sur-le-Main, BHF-BANK a des bureaux dans 13 villes allemandes et à l'étranger (Abu Dhabi, Genève, Luxembourg et Zurich). «Nous sommes ravis de la nouvelle offre élaborée par Oddo Services Switzerland. Le partenariat engagé avec Oddo nous permet de nous concentrer exclusivement sur notre activité bancaire et sur les besoins de notre clientèle très exigeante», se réjouit Hans-Peter Fornoff, CEO de BHF Bank (Suisse).